

2025 年 04 月 24 日

Q4 收入、业绩表现亮眼，汽零增厚业绩

德昌股份(605555)

事件概述

公司发布 2024 年年报，根据公告：

24 年：营业总收入 41 亿元 (YOY+48%)，归母净利润 4.1 亿元 (YOY+28%)，扣非后归母净利润 3.9 亿元 (YOY+25%)。

24Q4：营业总收入 11.1 亿元 (YOY+71%)，归母净利润 1.1 亿元 (YOY+86%)，扣非后归母净利润 1.1 亿元 (YOY+86%)。

分析判断：

► 分业务收入：

1. 吸尘器：21 亿元 (YOY+30%)。

2. 小家电：13.9 亿元 (YOY+69%)。

根据公告，公司家电业务基于多年在研发、交付端积累的核心优势，持续推进多品类发展策略，开拓国内外业务，快速提升规模。目前，家电业务已初步形成覆盖“地面清洁电器、环境家居电器、个人护理电器和厨房电器”品类分布格局。

3. 汽车电机：4.1 亿元 (YOY+105%)。

根据公告，2024 年，汽车零部件业务也实现了首年盈利，新增定点项目 9 项，全生命周期总销售金额超过 23 亿元。

► 利润端：

24 年：毛利率 17.4% (YOY-1.8pct)，归母净利率 10.0% (YOY-1.6pct)，扣非净利率 9.6% (YOY-1.7pct)；

24Q4：毛利率 16.8% (YOY-4.9pct)，归母净利率 9.9% (YOY+0.7pct)，扣非净利率 9.7% (YOY+0.8pct)；

根据公告，报告期内，公司自制 PCBA 和电池包部件已应用于试产、量产项目超过 35 项；汽车电机逐步开展核心部件外采转自制的工作，研究掌握自制生产关键工序、工艺以及质量，逐步提高自制水平和自制比例，增强成本效益的同时，通过积累关键技术，加速产品创新。

► 费用率：

24 年：销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/4.2%/3.4%/-2.0%，同比分别+0.0/-0.2/-0.3/+1.0pct；

24Q4：销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/4.5%/3.6%/-4.1%，同比分别-0.0/-0.3/-1.2/-3.9pct。

投资建议

结合公司最新业绩快报，我们调整盈利预测，我们预计 25-27 年公司收入分别为 51/62/73 亿元 (25-26 年前值为 47/56 亿元)，同比分别+24%/+22%/+19%，预计 25-27 年归母净利润

评级及分析师信息

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：20.18

股票代码：605555

52 周最高价/最低价：30.6/15.03

总市值(亿) 75.14

自由流通市值(亿) 75.14

自由流通股数(百万) 372.36



分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】德昌股份-点评报告：加码东南亚产能，拟投建厨电工厂：收入高增，新项目逐步量产

2024.12.26

2. 【华西家电】德昌股份-2024 年上半年业绩快报点评：收入高增，新项目逐步量产

2024.12.26

3. 【华西家电】德昌股份-2023 年报和 2024 年一季度报点评：家电开拓新品类，汽零产能持续释放

2024.04.27

分别为 5.0/6.0/7.2 亿元（25-26 年前值为 5.0/6.2 亿元），同比分别+21%/+21%/+20%，相应 EPS 分别为 1.34/1.62/1.94 元（25-26 年前值为 1.35/1.65 元），以 2025 年 4 月 24 日收盘价 20.18 元计算，对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“增持”评级。

风险提示

定点通知书的生命周期总销售金额仅为预计金额，实际销售金额与客户汽车实际产销量等因素直接相关，具体以订单结算金额为准。整个项目的实施周期较长，而汽车市场整体情况、全球宏观经济形势等因素均可能对客户的生产计划和采购需求构成影响，进而给供货量带来不确定性影响；尽管合同双方具备履约能力，但在合同履行过程中，可能会出现因产品开发受阻、客户业务调整或不可抗力等原因，导致项目延期、变更、中止或终止。

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,775	4,095	5,059	6,151	7,288
YoY (%)	43.2%	47.6%	23.5%	21.6%	18.5%
归母净利润(百万元)	322	411	499	602	721
YoY (%)	7.9%	27.5%	21.4%	20.7%	19.7%
毛利率 (%)	19.1%	17.4%	17.5%	17.6%	17.7%
每股收益 (元)	0.87	1.10	1.34	1.62	1.94
ROE	11.8%	13.7%	14.2%	13.3%	14.6%
市盈率	23.20	18.35	15.06	12.48	10.42

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,095	5,059	6,151	7,288	净利润	411	509	622	721
YoY (%)	47.6%	23.5%	21.6%	18.5%	折旧和摊销	136	144	160	176
营业成本	3,384	4,174	5,068	5,998	营运资金变动	-254	-349	287	-170
营业税金及附加	15	18	22	26	经营活动现金流	255	293	1,057	730
销售费用	17	18	20	22	资本开支	-509	-309	-309	-310
管理费用	173	202	234	270	投资	320	-30	-50	-50
财务费用	-80	-44	-39	-35	投资活动现金流	-188	-334	-356	-368
研发费用	138	157	185	219	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0	债务募资	149	100	300	420
投资收益	12	15	18	7	筹资活动现金流	-5	95	293	410
营业利润	456	565	699	811	现金净流量	94	54	995	772
营业外收支	-3	0	0	-1					
利润总额	453	565	699	810	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	42	57	77	89	成长能力				
净利润	411	509	622	721	营业收入增长率	47.6%	23.5%	21.6%	18.5%
归属于母公司净利润	411	499	602	721	净利润增长率	27.5%	21.4%	20.7%	19.7%
YoY (%)	27.5%	21.4%	20.7%	19.7%	盈利能力				
每股收益	1.10	1.34	1.62	1.94	毛利率	17.4%	17.5%	17.6%	17.7%
					净利率	10.0%	9.9%	9.8%	9.9%
					总资产收益率 ROA	7.9%	7.6%	6.7%	6.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	13.7%	14.2%	13.3%	14.6%
货币资金	1,255	1,309	2,726	3,198	偿债能力				
预付款项	31	71	86	102	流动比率	1.61	1.55	1.57	1.48
存货	575	584	1,105	1,061	速动比率	1.30	1.31	1.27	1.25
其他流动资产	1,542	2,589	2,986	4,151	现金比率	0.59	0.45	0.62	0.56
流动资产合计	3,403	4,553	6,903	8,512	资产负债率	42.3%	46.2%	49.6%	53.9%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	1,098	1,159	1,205	1,234	总资产周转率	0.86	0.86	0.79	0.73
无形资产	304	309	314	319	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,809	1,985	2,151	2,300	每股收益	1.10	1.34	1.62	1.94
资产合计	5,212	6,539	9,054	10,811	每股净资产	8.08	9.42	12.17	13.31
短期借款	150	250	550	970	每股经营现金流	0.69	0.79	2.84	1.96
应付账款及票据	1,488	2,222	3,269	4,062	每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	480	465	587	711	估值分析				
流动负债合计	2,119	2,936	4,407	5,743	PE	18.35	15.06	12.48	10.42
长期借款	0	0	0	0	PB	2.68	2.14	1.66	1.52
其他长期负债	84	84	84	84					
非流动负债合计	84	84	84	84					
负债合计	2,203	3,020	4,491	5,827					
股本	372	372	372	372					
少数股东权益	0	10	30	30					
股东权益合计	3,010	3,519	4,563	4,984					
负债和股东权益合计	5,212	6,539	9,054	10,811					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。